

專題報道

# 機會已至？



曾偉仙  
滙豐環球財富管理及個人銀行業務  
環球財富管理策略研究主管

## 摘要

- 我們認為波動會持續，維持對股票「戰略上中性」的觀點。
- 新興市場和亞洲股市已經出現具吸引力的投資機會，但投資者應做好應對短期市場挑戰的準備。
- 高收益債券（尤其是亞洲債券）變得更加有吸引力，但流動性問題和潛在的公司違約使我們持謹慎態度。我們目前對這對資產持「中性」觀點，但長期評級為「偏高」。

## 投資觀點總覽

債券	戰術觀點 (1-3 個月)	策略觀點 (12個月以上)
成熟市場政府債券	▼	▼
新興市場政府債券（本幣）	▲	▲
環球投資級別企業債券	▶	▼
環球高收益企業債券	▶	▲

股票	戰術觀點 (1-3 個月)	策略觀點 (12個月以上)
環球	▶	▲
美國	▶	▲
歐元區	▶	▲
英國	▶	▲
日本	▶	▲
新興市場	▲	▲
中歐、東歐及拉丁美洲	▶	▶
亞洲（日本除外）	▲	▲

▲ 「偏高」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持正面傾向。

▼ 「偏低」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別持負面傾向。

▶ 「中性」，代表在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，以及相對有關的內部或外界基準，滙豐環球投資會（或應該會）對該資產類別沒有特定的負面或正面傾向。

戰術觀點：對各資產類別的相對短期觀點（1-3個月），是一種偏離長期戰略性資產配置的主動型管理原則。

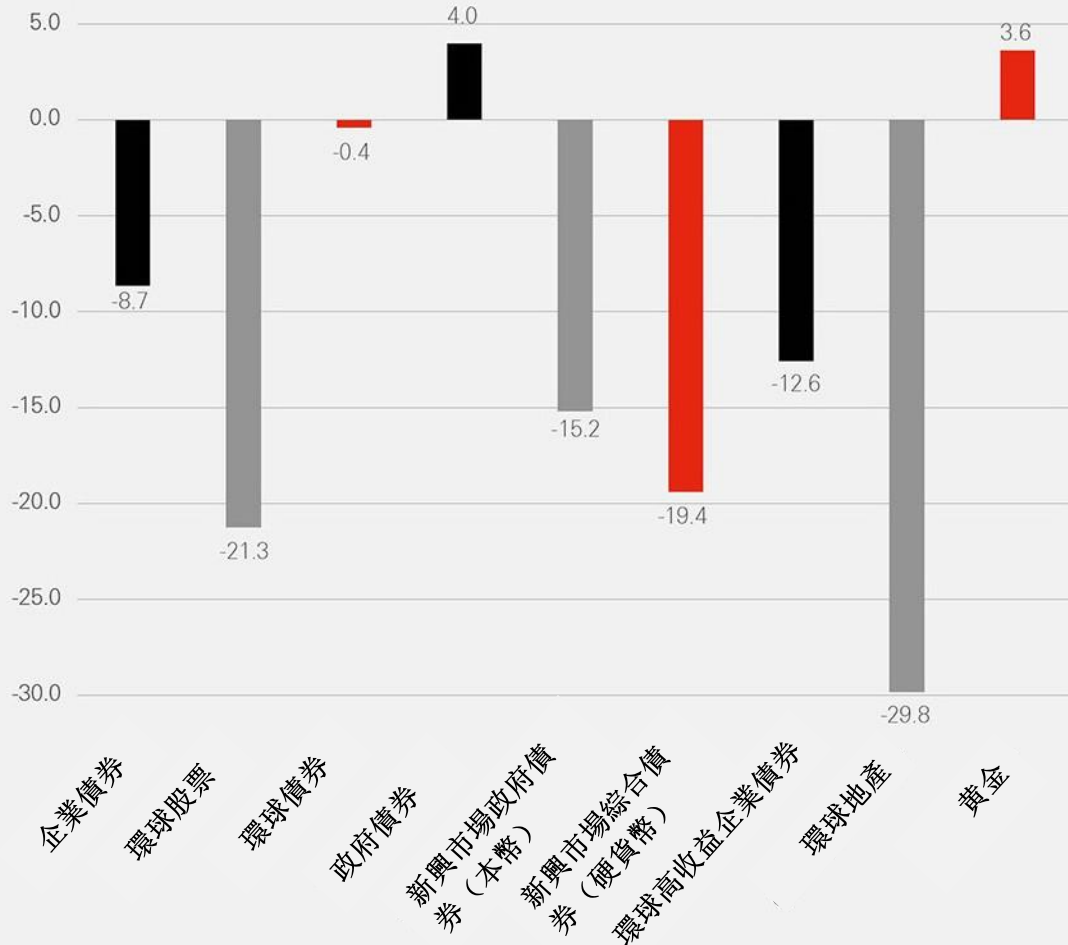
策略資產配置觀點：對各資產類別的相對長期觀點（12個月以上），旨在滿足投資者長期的風險和回報目標。

資料來源：滙豐環球資產管理，截至 2020 年 4 月 1 日

## 在前所未有的時代尋找方向

機會已至？這是有膽識的投資者開始提出的問題。有如此想法亦相當合理。畢竟，幾乎所有資產類別的價格均低於年初之時。環球股市重挫超過 20%（圖 1），風險更高的固定收益投資亦遭大幅拋售。

圖 1：本年至今資產類別表現（%，截至 2020 年 3 月 31 日）



資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 31 日的数据。

### 現時真的是趁低吸納的好時機嗎？抑或仍為時過早？

新冠肺炎疫情仍是籠罩世界各地的人道主義災難。美國現已與歐洲一道全力抗擊疫情，而在最近幾個星期，亞洲部分地區的情況似乎有所改善。

為控制病毒擴散，多國民眾留在家中，僅偶爾外出購買食物及問診，維持日常所需。由於政府強制要求或需求中斷，無數企業只能停工。

有關措施對經濟增長影響甚遠，以至於人人都認為如今處於全球經濟衰退的景況。如下圖所示，作為經濟狀況好壞關鍵指標的製造業活動在全球範圍內急跌。

圖 2：全球製造業活動大幅減少



資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 31 日的数据。  
由全球 PMI 資料表示的製造業活動（50 表示沒有變化）

有人猜測今年我們是否會經歷「V 型」復甦，即在最糟糕的時期結束後，經濟出現反彈。答案無疑取決於這場危機持續的時間和嚴重程度。疫情持續時間愈長，波及範圍愈大，影響愈深遠，對經濟造成持久傷害的可能性愈大。反之，即使情況極為糟糕，如果在接下來的數月內能成功控制疫情，政府亦採取有力措施支持企業和消費者，年底情況完全有可能改觀。

### 以事實為指導

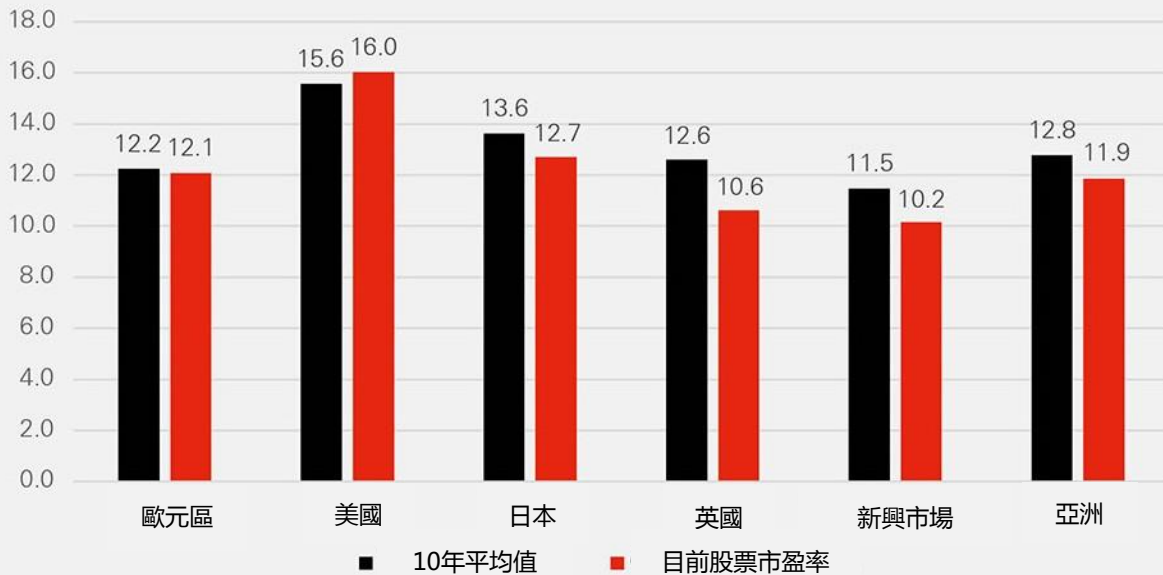
無可否認，這種預測包含許多「未知之數」和「突發狀況」。事實上，無人能夠言之鑿鑿地預測結果。

與其這樣，倒不如關注我們目前所知的情況：

第一，看準市場時機極其困難，我們不建議採取這種做法。在動盪時期試圖「推斷絕對最低價」十分危險，因為在此期間，投資者可能錯過大幅反彈的收益。

第二，本年至今多數資產類別的價格大幅下滑。如圖 3 所示，多地股市跌幅將近 20%，價格低於長期均值。高風險債券資產的估值亦更為低廉，美國國庫券，高收益債券和新興市場債券（以美元計價）目前提供雙位數收益。

圖 3：未來 12 個月股票市盈率



資料來源：Refinitiv Datastream，截至 2020 年 3 月 31 日的数据。

第三，長遠而言，分散投資意味著尋求價格更具吸引力的資產，此方法不乏大量擁躉。而且分散投資方法使投資者從長期資產價格增長中受惠，並利用有效的分散投資工具抵禦風險。

### 雖然很難發現，但機會確實存在

我們的投資策略同樣應當加以考量。

必須強調的是，基於上述原因，我們在未來幾個月將寧願過於審慎，而不願承擔哪怕極微的風險。企業盈利料將疲弱，並對股市產生影響。因此，良好的投資組合多元化將尤為重要。

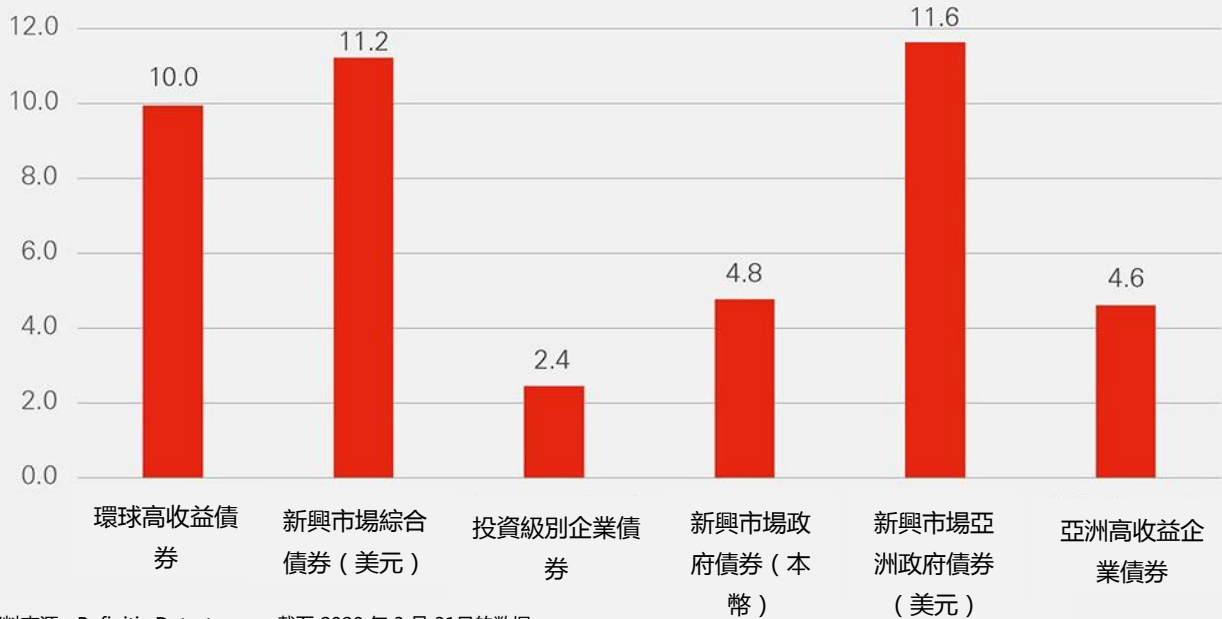
雖然這可能不適合更審慎的投資者，但若無視目前市場中存在具吸引力的投資機會，亦是不負責任。

股票已經顯現吸引力。在此資產類別中，亞洲股票為我們的首選。亞洲的結構性增長趨勢仍然存在，相比眾多成熟的西方市場，短期內其彈藥更為充足——尤其是貨幣及財政政策空間可在困難時期支持經濟。

此外，部分亞洲國家（特別是中國）已經開始出現生活回歸正常的跡象。倘若這種情況持續，這將極大地提振該等國家的經濟。

固定收益方面，高收益債券開始顯現吸引力，因為當前的估值顯示投資者正在獲得該類別內在風險的補償。下圖顯示，該等債券現時甚至可能提供相對於美國國庫券兩位數的息差。

圖 4：相對於美國國庫券的息差 (%)



不過亦需要保持警惕。在波動時期，該等工具的流動性受限，這意味著高收益債券的投資者未必可以按市場報價交易。缺乏流動性可能對投資組合的表現造成不利影響，因此我們在未來三個月保持審慎中性立場。

雖然如此，投資者應考慮持重高收益債券的時間——即情況開始恢復正常及流動性回歸的時刻，無疑正在快速臨近。我們一如既往地偏好高質素的企業，同時避開質素較低者，後者在當前的環境下可能難以為繼。如同股票一樣，我們現時看好亞洲高收益債券。

### 將洞察轉化為行動

總之，區內的長線機會值得考慮。有一個投資計畫，將資金的一部分（而非全部）逐步投入該等資產，長遠而言可能會帶來重大收益，不過需要採取有系統及分散的方式。

同樣值得再三強調的是，鑑於短期內波動料將捲土重來，此方法或許不適合害怕冒險的投資者。對於更追求安穩的投資者而言，採用防守性的方法應對即將到來的波動或許更為合適。

## 重要資料

本文件乃由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「香港上海滙豐」）編製。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件由加拿大滙豐銀行（包括其附屬公司滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」），以及滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構滙豐投資通（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、法國滙豐、香港上海滙豐及滙豐銀行（新加坡）有限公司（合稱「發布方」）向其客戶分發。本文件僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分派本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分派本文件。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為投資研究、出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。香港上海滙豐及分銷商對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。本文件所載內容反映滙豐環球投資管理於編製文件時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐環球投資管理目前的投資組合分布。滙豐環球投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資涉及風險。投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國實施或協商的保障措施不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。本文件就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文件並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。本文件不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議在必要時尋求適當的專業意見。我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資產乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

有關滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「AMCA」）的重要資料  
滙豐環球投資管理從事投資顧問和基金管理業務，包含多間公司，由滙豐控股有限公司最終持有。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬公司，屬獨立實體。

## 有關滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）的重要資料

滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐互惠基金的主要分銷商，並為滙豐集合基金提供滙豐環球智選投資組合服務。滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司的附屬公司，同時是加拿大滙豐銀行的間接附屬公司。滙豐投資基金（加拿大）有限公司在加拿大所有省份（愛德華王子島除外）提供其產品及服務。互惠基金投資受風險影響，請在投資前閱讀基金資料。

## 有關滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）的重要資料

滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司是加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，其服務遍及加拿大各省（愛德華王子島省除外）。私人投資管理服務是滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司提供的全權委託投資組合管理服務。根據這項全權委託服務，參與客戶的資產將由滙豐私人財富管理服務或其委託的投資組合經理投資於證券，包括但不限於股票、債券、匯集基金、互惠基金和衍生工具。作為私人投資管理服務的一部分，投資或購買的價值可能頻繁變化，以往的表現可能未必重複。

## 有關滙豐投資通（「HIDC」）的重要資料

滙豐投資通（HSBC InvestDirect）是滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構，以及加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，屬獨立實體。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）僅提供執行訂單服務。滙豐投資通（HSBC InvestDirect）不會對客戶帳戶結存或客戶或其授權代表交易的任何人提交的訂單進行適合性評估。客戶對其投資決策和證券交易承擔全部責任。

本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。

建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© Copyright 2020. 香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。到期日：2020年9月30日。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。